

0- 792276

*На правах рукописи*



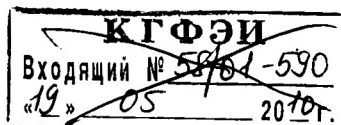
**МАХМУТОВ АЛЬБЕРТ РАМИЛЕВИЧ**

**ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ  
ДВИЖЕНИЯ  
ФИКТИВНОГО КАПИТАЛА**

Специальность 08.00.01 - Экономическая теория

**АВТОРЕФЕРАТ**  
диссертации на соискание ученой степени  
кандидата экономических наук

Уфа 2010



Работа выполнена в Башкирском государственном аграрном университете, г. Уфа

Научный руководитель - доктор экономических наук, профессор  
Нусратуллин Вил Касимович

Официальные оппоненты: доктор экономических наук, профессор  
Семенов Георгий Виссарионович

кандидат экономических наук, доцент  
Ермолаев Константин Николаевич

Ведущая организация - Московский государственный институт  
электроники и математики  
(технический университет)

Защита состоится 2 июня 2010 г. в 12 ч. на заседании диссертационного совета Д 212.214.01 при Самарском государственном экономическом университете по адресу: ул. Советской Армии, д. 141, ауд. 325, г. Самара, 443090

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке  
Самарского государственного экономического университета.

Автореферат разослан 27 апреля 2010 г.

НАУЧНАЯ БИБЛИОТЕКА КГУ



0000689787

Ученый секретарь  
диссертационного совета

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'А.А. Капитонов'.

Капитонов А.А.

## ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

**Актуальность темы исследования.** Финансовый рынок занимает значительную часть экономики как развитых, так и развивающихся стран. Устойчивость и эффективность функционирования рыночной экономики в значительной степени зависят от отлаженности механизма, обеспечивающего перемещение ресурсов между странами, отраслями и субъектами рынка. Одним из важнейших элементов данного механизма является фондовый рынок, который позволяет регулировать движение капитала и создавать условия для экономического роста.

Однако, как показала практика, современное состояние финансового рынка, а также механизмы, действующие на нем, недостаточно изучены. Финансово-экономический кризис, начавшийся для большинства экономистов неожиданно, показывает недостаточную разработанность экономической теорией методов анализа происходящих в финансовой системе процессов. Взаимосвязь и пропорциональность таких показателей, как валовой внутренний продукт (далее - ВВП), национальный доход, денежная масса, величина фиктивного капитала, и их влияние на макроэкономические процессы недостаточно ясны. Особенно мало внимания до настоящего момента уделялось изучению соотношения величины реального и фиктивного капитала, денежной массы и размера ВВП, их пропорций и влияния не только на финансовую систему, но и в целом на экономику.

На протяжении последних 5-10 лет значительный рост фондового рынка, в особенности рынка производных ценных бумаг, не вызывал беспокойства. Применяющиеся для анализа финансового рынка методы не учитывали соотношения реального и фиктивного капитала, в результате чего продолжительный рост финансовых рынков воспринимался исключительно как положительный процесс не вызывающий беспокойства. Главной тенденцией развития фиктивного капитала стало появление новых видов ценных бумаг, которые являются «вторичными», производными по отношению к ранее выпущенным. Понимание текущей ситуации в финансовой системе и тенденций ее развития позволит принимать более объективные и взвешенные действия по стабилизации финансовой ситуации. Теоретическое осмысление сущности и роли фиктивного капитала с точки зрения его взаимодействия с различными элементами экономической системы, роли в достижении макроэкономической устойчивости и исследование проблем регулирования и формирования его структуры обуславливает высокую научную актуальность выбранной темы диссертационной работы, что и предопределило выбор темы нашего диссертационного исследования.

**Степень разработанности проблемы.** В настоящее время имеется обширный перечень трудов, посвященных изучению проблем регулирования и формирования рынка фиктивного капитала. Наиболее подробно данные вопросы исследованы в работах М. Андерсена, Р. Брейли, Д. Гортон, Дж. Доу,

Р. Левина, С. Майерса, С. Сэмюэля, Дж. Сороса, С. Фишера, А. Франклина, У. Шарпа. Из отечественных разработок следует отметить труды М. Агаркова, М. Алексеева, Б. Алехина, А. Буренина, А. Воробьева, Е. Грановского, И. Игнатов, В. Лялина, А. Шестакова, А. Черникова. Судельные вопросы и статистический материал по рассматриваемой теме отражены в рабочих документах Международного валютного фонда, Всемирного банка, Банка международных расчетов.

Изучению роли фондового рынка в макроэкономике и проблемам его функционирования посвящены работы Ю. Данилова, Н. Козлова, А. Симановского. В трудах Б. Землянухина, Д. Михайлова содержится исследование международных рынков капитала. Проблемы развития фондовых бирж освещены в публикациях А. Захарова, Н. Каменевой, В. Мусатова, С. Павлова. В трудах Г. Лузина, З. Макаrchука, В. Милевидова, А. Новикова рассмотрены проблемы работы инвестиционных фондов, а также вопросы привлечения инвестиций на фондовом рынке.

Исследованию рынка производных ценных бумаг посвящены работы А. Буренина, А. Фельдмана.

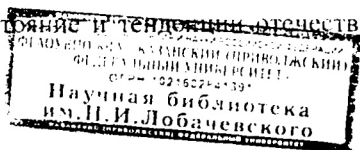
В числе российских специалистов, занимающихся указанной проблемой, должны быть названы Е.В. Балацкий, Л. Ввозная, В.Б. Занг, Н. Егоренков, Е. Казакова, А.Б. Кобяков, Д.С. Конторов, Б.Л. Кузнецов, В.К. Нусратуллин, Б.С. Разумихин, К.В. Садченко, М. Стародубцева, М.Л. Хазин.

Одним из основных недостатков при изучении финансового рынка является использование методов его равновесного анализа, что не позволяет достаточно глубоко исследовать дифференцированное положение отдельных субъектов в дифференцированном же по стоимостным параметрам финансовом рынке.

**Цель и задачи исследования.** Цель диссертационного исследования - изучение экономической роли фиктивного капитала, механизма его функционирования на финансовых рынках и принципов его регулирования.

Достижению данной цели способствует решение **следующих задач:**

- раскрыть механизмы взаимодействия действительного и фиктивного капитала в современных условиях;
- исследовать структурные изменения, происходящие на финансовом рынке в связи с появлением новых форм функционирования фиктивного капитала;
- раскрыть основные законы эволюции экономических структур на финансовом рынке;
- изучить основные формы и направления перемещения фиктивного капитала в мировой экономике;
- рассмотреть современное состояние и тенденции отечественного финансового рынка.





**Область исследования** соответствует Паспорту специальностей ВАК по специальности "Экономическая теория", область исследований "Общая экономическая теория": п. 1.1 "Политическая экономия", подп. "Фазы общественного воспроизводства, взаимосвязь его материально-вещественных и стоимостных факторов", "Воспроизводство общественного и индивидуального капитала; эффективность общественного производства"; "Экономика ресурсов (рынок капиталов, труда и финансов)"; "Закономерности глобализации мировой экономики и ее воздействие на функционирование национально-государственных экономических систем"; п. 1.3 "Макроэкономическая теория", подп. "Теория денег".

**Объект исследования** – фиктивный капитал, а также механизм его движения на современном финансовом рынке. Практические исследования базировались на анализе основных сегментов российского и мирового финансовых рынков: рынка акций, рынка ссудного капитала и валютного рынка.

**Предмет исследования** – экономические отношения, протекающие на финансовом рынке с участием фиктивного капитала, а также совокупность теоретических, методических и практических вопросов функционирования финансового рынка в качестве механизма образования и распределения фиктивного капитала.

**Теоретическая и методологическая основа исследования.** Теоретико-методологической базой исследования послужили теоретические положения и научные принципы, концептуальный аппарат, разработанный ведущими отечественными и зарубежными специалистами в области экономической теории, финансов и кредита, инвестиций.

Основным методологическим приемом, использованным в диссертационной работе, является системно-структурный подход, который позволяет наиболее эффективно организовать работу по решению поставленных задач. Также применялись методы сравнительного, функционального анализа, классификации и статистических группировок и методы неравновесной экономической теории. Применены общенаучные методы познания: индукции, дедукции, синтеза, определения ключевых понятий.

**Информационная база исследования.** Источником фактического материала послужили данные отечественных и зарубежных периодических изданий, отчеты Международного валютного фонда, Банка международных расчетов, Мирового банка, Федеральной резервной системы США, Федеральной службы государственной статистики РФ, Московской межбанковской валютной биржи, Российской торговой системы, Центрального банка РФ, Министерства экономического развития и торговли РФ, открытые данные Российской торговой системы, Московской межбанковской валютной биржи.

**Гипотеза диссертационного исследования.** Гипотеза исследования основывается на следующих теоретико-методологических положениях, выдвигаемых автором настоящей работы:

- проблемы, порождаемые неустойчивостью механизма перемещения финансовых ресурсов между различными субъектами, невозможно решить без серьезного понимания специфики системы движения фиктивного капитала на финансовом рынке, составляющей основу экономики как развитых, так и развивающихся стран;

- исследование современных механизмов, обеспечивающих перемещение ресурсов между странами, отраслями и субъектами финансового рынка, требует внимательного изучения взаимосвязей и пропорциональности различных показателей, с тем, чтобы обеспечить их сбалансированность, стимулирование инвестиционной деятельности для достижения макроэкономической устойчивости. Теоретическое осмысление сущности финансового рынка, законов его эволюции и взаимодействия основных структур имеет неоценимое значение, внося упорядоченность в понимание его роли в механизме создания и распределения фиктивного капитала.

**Основные положения, выносимые на защиту:**

- в современной экономике действительный, денежный и фиктивный капиталы находятся в непрерывном переплетении, единстве, взаимодействии, при этом зачастую наблюдается непропорциональность в их развитии;

- в настоящее время происходит дальнейшее развитие различных форм фиктивного капитала, в рамках эволюции которого возникают различного вида производные ценные бумаги, которые становятся одним из важнейших элементов всего финансового рынка в целом;

- механизм перераспределения ресурсов между различными странами основан на увеличении денежного предложения при одновременном росте количества и стоимости объектов торговли на финансовом рынке;

- на финансовом рынке могут происходить резкие, скачкообразные изменения важнейших параметров, описание которых возможно с помощью фазовых траекторий;

- движение фиктивного капитала порождает изменения в распределении капитала между участниками финансового рынка, которое возможно показать с помощью неравновесного анализа экономики. Дифференцированное положение отдельных стран в финансово-экономическом отношении порождается, в определенной мере, наличием доступа к выпуску международных расчетных и резервных валют, а также развитость национального финансового рынка.

**Научная новизна** диссертационного исследования сводится к ряду принципиальных положений, раскрывающих сущность механизма функционирования рынка фиктивного капитала в свете современных тенденций. Наиболее значимые моменты новизны можно представить в следующем виде:

- уточнено содержание категории реальный капитал, важнейшим компонентом которого является действительный и фиктивный капитал. Фиктивный капитал относительно самостоятелен и обособлен в своем функционировании, однако при определенных условиях имеет тенденцию обесцениваться, становясь, таким образом, убыточным для его собственника;

- развитие фиктивного капитала привело к выделению «квазиценных бумаг», предложено и обосновано содержание данного понятия, отражающего сущность «квазиценных бумаг» как товара и объекта обмена на финансовом рынке, которые выпускаются на основе других ценных бумаг и имеют вероятностную природу. Установлены механизмы их образования в рамках функционирования квазивицепроизводственных циклов, опосредуемых виртуальными операциями на финансовом рынке;

- определены современные тенденции в движении фиктивного капитала на международном уровне, раскрыт механизм его распределения между развитыми и развивающимися странами путем увеличения денежного предложения при одновременном росте количества и стоимости ценных и «квазиценных бумаг», а также экспорт фиктивного капитала на международный финансовый рынок. Раскрыта зависимость между уровнем развития фондового рынка той или иной страны и его способностью эффективно служить инструментом рыночной оценки реального капитала;

- установлены теоретические основы эволюции различных форм фиктивного капитала, в том числе, в форме внутрифазных фазовых переходов на финансовом рынке. Внутрифазные переходы характеризуются резким, скачкообразным изменением величин, параметров, определяющих состояние определенного инструмента финансового рынка;

- разработана модель, базирующаяся на неравновесном анализе и раскрывающая состояние, структуру и динамику фондового рынка и рынка ссудного капитала России. На ее основе изучены современные тенденции изменения соотношения действительного, денежного и фиктивного капиталов, показано, что фиктивный капитал в случае неоправданного роста может создавать условия для возникновения инфляции и кризисов, при наступлении которых происходит уменьшение размера фиктивного капитала по отношению к действительному.

**Теоретическая и практическая значимость исследования.** Теоретические положения работы раскрывают сущность финансового рынка с позиции его значимости в экономике страны: это функциональный механизм,

обеспечивающий создание и распределение фиктивного капитала. Обоснована методология исследования экономики как динамической и неравновесной системы, определены основные теоретико-методологические характеристики неравновесной экономики через призму денежно-кредитных отношений.

Практические исследования подтверждают, что процессы, протекающие на финансовых рынках с фиктивным капиталом, являются значимым элементом экономической системы и показывают несбалансированность основных параметров, характеризующих фондовый, кредитный и валютный рынки. Выводы, изложенные в диссертации, могут быть полезными для выработки мер государственного регулирования финансового рынка, направленных на минимизацию последствий международного экономического кризиса. Разработанные модели могут служить в учебном процессе вузов методическим пособием по дисциплинам "Экономическая теория", "Рынок ценных бумаг" и др.

**Апробация результатов исследования.** Основные положения диссертации излагались автором на II Всероссийской научно-практической конференции молодых ученых и аспирантов "Молодежная наука и АПК: проблемы и перспективы" (г. Уфа, 14-16 апреля 2008 г., БГАУ); Всероссийской научно-практической конференции с международным участием в рамках XVIII Международной специализированной выставки "АгроКомплекс-2008" (г. Уфа, 4-6 марта 2008 г., БГАУ); Всероссийских научно-практических конференция молодых ученых и аспирантов "Молодежная наука АПК: проблемы и перспективы" (Уфа, 10-13 мая 2007 г.); Четвертой Международной научно-практической конференции (г. Екатеринбург, 2007 г., Институт экономики УрО РАН) и др.

**Основное содержание диссертации** представлено в 11 работах общим объемом 4,0 печ. л., в том числе 2 работы в международной печати (объемом 0,6 печ. л.) и 8 работ в центральной печати (объемом 3,4 печ. л.).

**Структура и объем работы.** Диссертация состоит из введения, двух глав, заключения, библиографического списка из 112 наименований. Диссертация изложена на 160 страницах машинописного текста и содержит 5 таблиц, 33 рисунка, 6 приложений.

В первой главе "**Финансовый капитал в системе финансового рынка**" рассматривается финансовый рынок как инструмент перераспределения капитала, разрабатываются методические основы образования и система перераспределения финансового капитала, специфическим механизмом которого является процесс фазовых переходов в общественном воспроизводстве.

Во второй главе "**Фиктивный капитал и формы его движения на современных финансовых рынках**" предложены методические основы анализа финансового рынка на базе неравновесного подхода, изучен процесс движения фиктивного капитала между экономиками разных стран и

внутри национального финансового рынка, разработаны основные меры усиления государственного регулирования финансовой системы в современных условиях.

В заключении работы приведены наиболее важные обобщения, выводы и рекомендации полученные в результате диссертационного исследования.

## **ОСНОВНЫЕ НАУЧНЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ, ВЫНОСИМЫЕ НА ЗАЩИТУ**

В первой группе рассматриваемых вопросов уделено внимание исследованию роли финансового капитала и финансового рынка в общественном воспроизводстве.

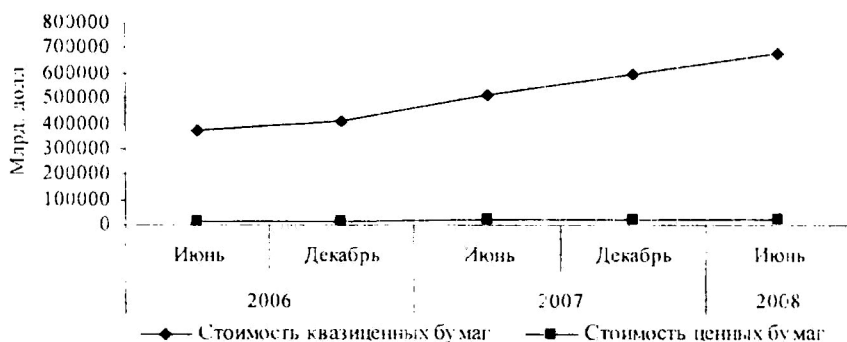
Фиктивный капитал, воплощенный в ценные и квазиценные бумаги, являющийся предметом обмена на финансовом рынке, определяет характер правоотношений между продавцом и покупателем. На отчасти иллюзорную природу фиктивных товаров указывал и К. Маркс, считавший, что «акция есть лишь титул собственности».

Развитие финансового рынка приводит к тому, что финансовый капитал начинает приобретать виртуальный вид, для которого характерна постоянная смена субъекта собственности и размытость прав собственности. Его величина начинает зависеть не от стоимости реального капитала, на которой он базируется, а от постоянно изменяющейся конъюнктуры финансовых рынков, поэтому его можно назвать вероятностным капиталом. Вместе с тем у финансового капитала остались функции, связанные с развитием производства товаров и услуг посредством осуществления кредитных операций, инвестиций. При этом финансовый рынок оказывает все возрастающее влияние на рынки реальных товаров. Искусственное повышение цен на рынках недвижимости, нефти ведет к явному нарушению стоимостных пропорций при купле-продаже реальных товаров. Рыночную цену на подобные товары можно рассматривать как денежное выражение суммы двух стоимостей: реальной и фиктивной.

Теоретически деривативные контракты можно ввести на каждый продукт так же, как и выписать страховой полис на любое событие жизни, что и происходит в реальности. Деривативы также используются банками для того, чтобы нарастить объемы выдаваемых кредитов (например, чтобы выдать больше жилищных кредитов, банки выпускают ипотечные облигации и размещают их на рынке). Есть деривативы на сельскохозяйственную продукцию, валюту, индексы, результаты спортивных событий, поставки электроэнергии. Среди последних нововведений - контракты на погоду, поставщиками которых являются, например, поставщики и потребители топливной нефти. Появление данных принципиально новых

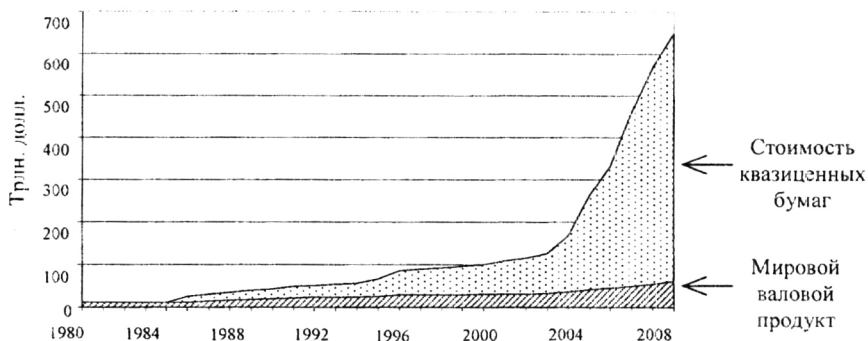
финансовых инструментов позволило диверсифицировать и структурировать риски, разделить и продавать отдельно кредитный и рыночный риски, а также хеджировать операции. Нельзя упускать из виду и еще одну важную функцию рынка производных финансовых инструментов. Он выполняет связующую, т.е. интегрирующую, функцию между товарными и финансовыми рынками, а шире - между экономической и даже политической системами: ведь базовым активом этих финансовых инструментов могут выступать финансовые активы и любые изменяющиеся (т.е. подвергающиеся риску изменения) величины: от природных катаклизмов до рейтингов кандидатов в президенты. Таким образом, речь идет о перераспределении и хеджировании широкого спектра социальных и технологических рисков глобальной экономики. Деривативы распределяют риск и показывают вероятность дефолта для каждого отдельного финансового актива, но одновременно создают системный риск.

В настоящее время рынок производных финансовых инструментов является одним из наиболее динамично развивающихся сегментов финансового рынка в мире (рис. 1). Мощный импульс развитию валютного и фондового международных рынков дали такие факторы, как переход к плавающим валютным курсам, ослабление государственного регулирования в финансовой сфере, продолжающийся быстрый рост международной торговли товарами и услугами, достижение нового уровня в компьютерной и телекоммуникационной технологиях и другие процессы.



**Рис. 1. Динамика роста стоимости ценных и квазиценных бумаг в мире**

Развитие виртуальной части финансового рынка достигло масштабов, в десятки раз превосходящих реальные операции с активами (см. рисунок). При этом темп прироста стоимости квазиценных бумаг составляет 30-40% в год, а их объем на порядок превышает величину мирового ВВП (рис. 2).



**Рис. 2. Динамика изменения стоимости квазиценных бумаг и мирового ВВП**

В результате на финансовом рынке образовалась своеобразная пирамида, основанием которой служат ценные бумаги, над которым нависает надстройка в виде огромного количества разнообразных производных ценных бумаг.

Из инструментов, которые уменьшают локальные риски, деривативы превратились в фактор риска для всей мировой финансовой системы. Кредитные институты начали списывать со своих балансов традиционно присущие сектору риски путем создания синтетических деривативных продуктов, а кредитные риски стали переходить из банковского сектора к другим участникам инвестиционного сообщества. Иными словами, была нарушена привычная структура взаимоотношений между кредитором и заемщиком капитала, оценка кредитного риска стала менее жесткой.

Таким образом, осуществляется перемещение риска из банковского сектора к небанковским инвестиционным структурам, что делает современную банковскую систему с одной стороны более устойчивой, поскольку риск становится более диверсифицированным и лучше управляемым, а с другой стороны хеджирование наряду с уменьшением риска отдельной стороны увеличивает риск системы в целом.

Производные ценные бумаги, являясь логичным продолжением развития финансового рынка, еще больше виртуализируют финансовую систему, значительно увеличивая количество объектов для обмена. В связи с этим необходимо ввести новое понятие - **"квазиценная бумага"**, которое отражает сущность производных ценных бумаг, а также различных вторичных и третичных ценных бумаг как товара и объекта обмена на финансовом рынке.

Диссертантом предложено определение квазиценной бумаги: это финансовый инструмент, цены или условия которого базируются на со-

ответствующих параметрах ценной бумаги либо другого финансового инструмента, являющегося базовым.

Квазиценные бумаги являются своего рода символами, так как не обеспечиваются реальными ценностями, а выпускаются на основе других ценных бумаг, которые образуются из атрибутов товара и начинают жить отдельной жизнью, становясь фактически объектом купли-продажи.

К квазиценным бумагам относятся: фьючерсные контракты (товарные, валютные, процентные, индексные и др.), опционы, свопы (валютные, процентные, кредитные дефолтные и др.), свопционы, соглашения о будущей процентной ставке (FRA), форварды.

Диспропорции между величиной реальных активов, ценных и квазиценных бумаг приводят к таким же искажениям в денежной системе. Подобная ситуация не самым лучшим образом отражается на устойчивости финансового рынка, поскольку несет в себе характерные черты финансовой пирамиды.

Квазиценные бумаги так же, как и обычные товары, для своего оборота требуют денег. Так как образование национального дохода можно рассматривать как прирост денежной массы и объема произведенных товаров, то появление на рынке новых товаров, в качестве которых выступают производные ценные бумаги, приводит к необходимости дополнительного выпуска денежных средств для обеспечения их оборота. Прирост денежной массы теперь обуславливается ростом не только национальной экономики (т.е. реальных активов), но и квазиценных бумаг. Обозначим ту часть дополнительно выпущенных денег, которая обеспечивает оборот прироста квазиценных бумаг как **приращение квазиденег** ( $\Delta M'$ ), тогда можно записать:

$$\Delta НБ = НД = \Delta M + \Delta M' + \Delta Q + \Delta Q', \quad (1)$$

где  $\Delta НБ$  – прирост национального богатства;  $НД$  - национальный доход (в части прибавочной стоимости);  $\Delta M$  – прирост денежной массы (за вычетом квазиденег);  $\Delta M'$  - прирост квазиденег;  $\Delta Q$  – прирост объема произведенных товаров;  $\Delta Q'$  - прирост квазиценных бумаг.

В формуле (1) учтен не только прирост реальных товаров, но и квазиценных бумаг, которые также в определенном смысле составляют богатство страны. Квазиденьги являясь, с одной стороны, обычными деньгами, а с другой, обеспечивая оборот квазиценных бумаг, имеют ограниченную сферу обращения, так как их применение для расчетов с реальными товарами неминуемо вызовет инфляцию на потребительском рынке. При этом рост различных составляющих денежной массы и прироста товаров происходит с разной скоростью. Рост денежной массы и товаров в экономике с течением времени показан на рис. 3.



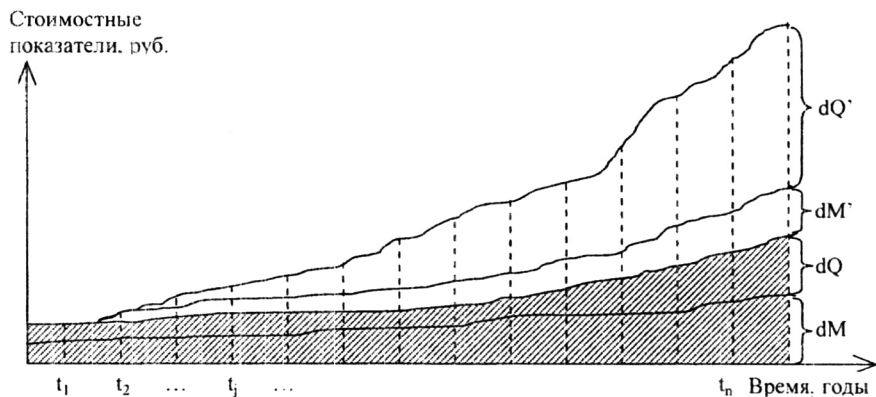
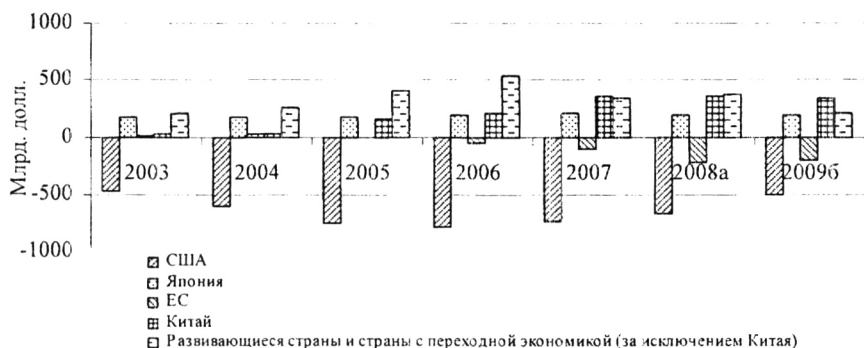


Рис. 3. Прирост составляющих национального дохода

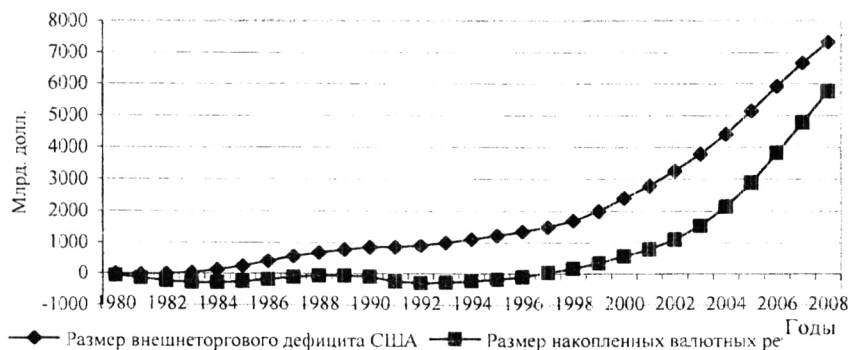
В соответствии с формулой (1) национальный доход складывается из прироста денежной массы и прироста товаров. На рис. 3 заштрихованная часть отражает прирост реального национального дохода (валовой национальный доход и денежная масса, обеспечивающая оборот товаров и услуг), а светлая часть - **прирост фиктивного национального дохода**, который складывается из **прироста квазиценных бумаг и квазиденег**, т.е. различных видов производных ценных бумаг и денег, выпущенных для обеспечения их оборота.

Рост стоимости ценных бумаг можно рассматривать как инфляцию финансовых активов, но у держателя акций не возникает ощущения обесценивания его активов в отличие от обычных товаров, где подобный гиперболический рост цен вызвал бы панику среди потребителей. Так как держатели квазиценных бумаг не рассматривают увеличение их стоимости как инфляцию, то до какого-то момента времени не происходит выведение денег из финансовой сферы, вследствие этого "лишние" квазиденьги не перетекают на потребительский рынок и не провоцируют инфляцию реальных активов. При этом, чтобы не вызвать инфляцию, деньги, обслуживающие движение реальных товаров, должны либо накапливаться (что возможно только при условии, если они являются объектом для инвестирования), либо выходить на финансовые рынки. Так как большая часть международной торговли квазиценными бумагами происходит в долларах США, выпуск квазиденег является источником финансирования дефицита внешнеторгового баланса данной страны. Хотя глобальные диспропорции несколько уменьшились и в 2009-2010 гг. ожидается их дальнейшее сокращение, вызванное экономическим спадом в развитых странах, дефицит платежного баланса Соединенных Штатов остается значительным (рис. 4).



**Рис. 4. Глобальные диспропорции в торговле**  
(обозначения: а - предварительная оценка; б - прогноз)

Потоки сбережений движутся в направлении, идущем вразрез с правилами классической экономики. Вместо того, чтобы двигаться от богатых стран к бедным или развивающимся, где рентабельность капитала в теории более высокая, они направляются в развитые страны. Часть денег, не востребованных посредством рынка реальных товаров, национальных инвестиционных фондов, коммерческих банков, идет на обслуживание оборота квазиценных бумаг, в основном обращающихся на рынках развитых государств. Другая часть денег, не востребованных рынком реальных товаров, остается в качестве валютных резервов государств (рис. 5). Уточним, что говорится именно о квазиденьгах, т.е. тех средствах, которые не обеспечены реальными товарами и услугами.



**Рис. 5. Изменение размеров внешнеторгового дефицита США и накопленных валютных резервов**

Таким образом, одним из каналов поступления квазиденег на финансовый рынок является покупка-продажа ресурсов между странами с дальнейшим инвестированием их в финансовые рынки развитых государств и валютные резервы. Отобразим схематично движение квазиденег в мировой экономике (рис. 6).

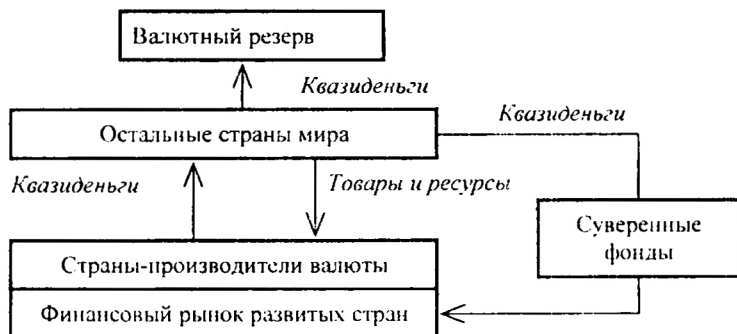


Рис. 6. Движение квазиденег в мировой экономике

Но наступает такой момент, когда дальнейший рост стоимости и количества квазиценных бумаг уже невозможен, так как с увеличением объема финансовых ценностей их обеспечение реальными активами падает. Инвесторы в таком случае начинают выводить деньги из квазиценных бумаг. При таком развитии событий количество денег должно повыситься, а объем квазиденег уменьшиться. Но так как рынок реальных товаров ограничен, то квазиденьги поступающие в реальную экономику провоцируют инфляцию в потребительском секторе.

**Вторая группа** исследуемых в диссертации вопросов посвящена изучению фиктивного капитала и форм его движения на современных финансовых рынках.

В условиях увеличивающейся диспропорции между величиной действительного и фиктивного капитала, формирования огромного финансового сектора, особенно важным становится изучение возможных путей дальнейшего развития финансового рынка. С этой точки зрения необходимо разобрать действие процессов упорядочения и разупорядочения, благодаря которым система, ее структуры эволюционируют. Позитивная роль относительного упорядочения в эволюции экономических структур заключается в том, что они приобретают доминирующую основную траекторию развития, отрицательная - в том, что система более ограничена в выборе альтернатив развития в сравнении с ее состоянием хаоса.

В случае преобладания процесса упорядочения над разупорядочением динамические экономические структуры развиваются в направлении равновесного состояния, состояния динамического равновесия (рис. 7), возрастания энтропии в соответствии с принципом максимума энтропии, от менее к более устойчивому положению по доминирующей экономической траектории в направлении вектора эволюции. В состоянии равновесия системы ее структур энтропия достигает своего максимального значения на данном этапе эволюции.



*Рис. 7. Энтропия экономической динамической системы в зависимости от времени*

Экономика непрерывно движется в бесконечном пространстве возможных состояний. Соответственно, эти фазовые состояния описывают фазовые траектории в рамках многих экономических показателей, характеризующих экономику.

Процессы экономических бифуркаций, определенные этапы жизненного цикла экономических структур - преобразование, превращение одних экономических структур в новые структуры, слияние, разделение, распад экономических структур - являются аналогами физических фазовых переходов (превращений).

Примером экономических фазовых переходов первого рода являются резкие, скачкообразные изменения экономической траектории: оборота компании, капитализации как результат либо приобретения ею достаточно больших ресурсов в виде привлеченных инвестиций, кредитов, доходов от продажи своих товаров, услуг, технологий на новых рынках и т.д., либо, наоборот, потери таких ресурсов. При этом компания приобретает различный статус или состояние: экономическое состояние высокорентабельной компании с возрастающим оборотом или же иное

экономическое состояние низкорентабельной компании с падающим оборотом.

Примером экономических фазовых переходов второго рода являются процессы объединения, поглощения, разделения, распада компаний.

Фазовые переходы оказывают значительное влияние на эволюцию структур окружающей действительности, являются следствием процессов хаоса и упорядочения и представляют собой частные случаи проявления нелинейности эволюционных процессов.

На финансовом рынке имеют место фазовые переходы, итогом которых являются перелом сложившегося тренда и резкое, скачкообразное изменение ситуации. В результате таких фазовых переходов одни участники рынка, более информированные по сравнению с остальными, получают прибыль, другие терпят убытки.

Фазовый переход первого рода на финансовом рынке выражается в резком, скачкообразном изменении динамики фондового индекса как результат лавинообразного оттока спекулятивных финансовых ресурсов с отечественного фондового рынка. При этом достигается состояние его низкой ликвидности. Точка А, расположенная на графике, является точкой бифуркации, после прохождения которой произошло резкое изменение экономической траектории. Примером фазового перехода на мировом финансовом рынке является резкое изменение цен на нефть в июле 2008 г. (рис. 8).

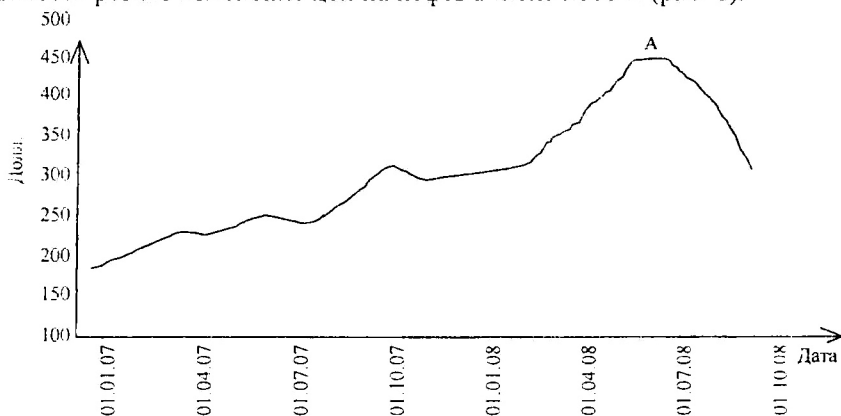


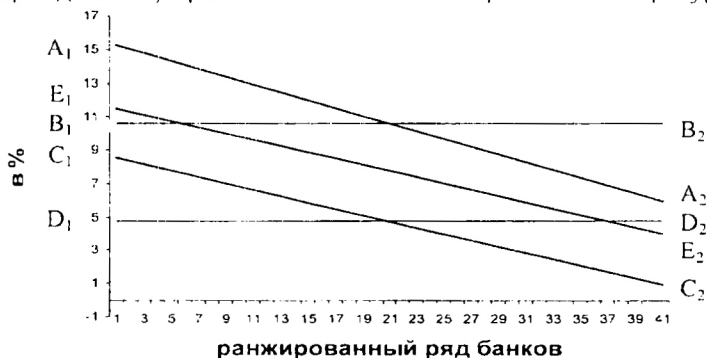
Рис. 8. Динамика цен на нефть

Использование производных финансовых инструментов позволяет инвесторам зарабатывать не только на росте курса ценных бумаг, но и на их

падении. При этом в наиболее выигрышной позиции находятся те субъекты фондового рынка, которые владеют большим объемом информации.

В финансовой сфере происходят и другие процессы, которые влияют на перераспределение капитала на рынке между различными его участниками. В ходе функционирования кредитных отношений также происходит накопление капитала у одних субъектов и его уменьшение у других. Воспользуемся разработанной автором методикой анализа финансового рынка, основанной на неравновесном экономическом анализе, для изучения этого процесса<sup>1</sup>.

На рис. 9 и 10 представлены модели, построенные на основе данных, характеризующих рынок кредитования в России в 2009 и 2008 гг., где изображены выравненные стоимость привлеченных кредитными учреждениями ресурсов (прямая  $C_1C_2$ ), доходность по кредитам (прямая  $A_1A_2$ ) и их средневзвешенные (горизонтальные прямые  $D_1D_2$  и  $B_1B_2$ ), а также совокупная стоимость привлеченных кредитными учреждениями ресурсов (прямая  $E_1E_2$ ). Так как прямая доходности по кредитам не пересекает прямую по совокупной стоимости привлеченных ресурсов, все кредитные учреждения, попавшие в выборку, получили прибыль в результате осуществления кредитных операций. Однако видно, что некоторые из них (в левой части ранжированного ряда) имеют значительно большую доходность по кредитным операциям, чем остальные. Это связано, прежде всего, с различной стоимостью привлеченных ресурсов.

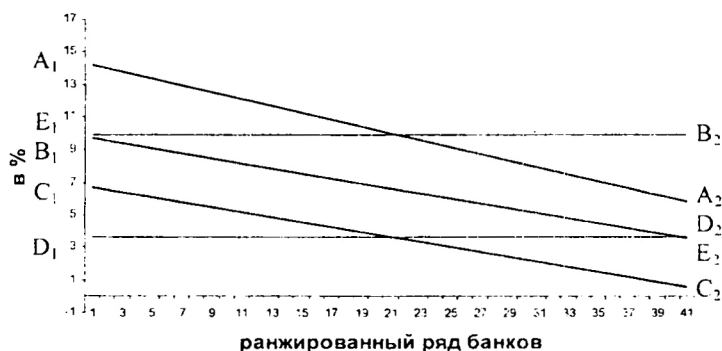


**Рис. 9. Выравненные данные по рынку кредитования в России за 2009 г.**

Таким образом, на рис. 9 и 10 видно, что все кредитные учреждения, действовавшие в России в 2009 и 2008 гг., имеют различную стои-

<sup>1</sup> См.: Нусратуллин В.К. Неравновесная экономика [Текст] / В.К. Нусратуллин. - 2-е изд., доп. - М.: Компания Спутник+, 2006. - С. 378-380.

мость привлеченных ресурсов и различную доходность по кредитам. В рыночной ситуации кредитные учреждения, имеющие наибольшие показатели стоимости привлеченных ресурсов и доходности по кредитам (которая обусловлена дороговизной ресурсов), должна либо уйти с рынка, либо принять меры к уменьшению стоимости привлечения заемных средств.



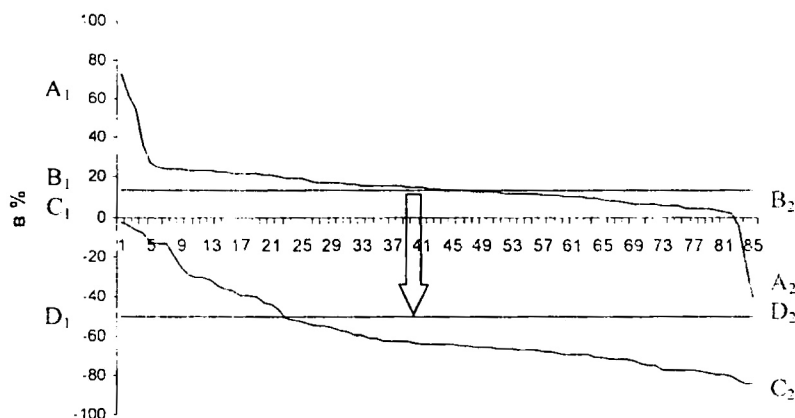
**Рис. 10. Выровненные данные по рынку кредитования в России за 2008 г.**

Характер отношений на финансовом рынке приведет к тому, что постоянный рост стоимости ценных бумаг, который фактически может рассматриваться как инфляция квазиценных бумаг, имеет свои пределы. Теоретически было показано, что при активном росте на рынке ценных бумаг, который наблюдался на российском фондовом рынке на протяжении 2007 г. и в начале 2008 г., практически все инвесторы должны получать доход, так как индивидуальные экономические издержки (цена продажи) были у активов всегда больше, чем рыночная цена покупки. При падении же фондового рынка ситуация должна быть обратной. Рассмотрим теоретические положения на фактическом статистическом материале.

На рис. 11 показаны фактические вариации доходности по паевым инвестиционным фондам в 2007 г. (ломаная кривая  $A_1A_2$ ) и 2008 г. (ломаная кривая  $C_1C_2$ ), также их средневзвешенные (горизонтальные прямые  $B_1B_2$  и  $D_1D_2$ ) за 2007 и 2008 гг. соответственно.

В период падения фондовых рынков во втором полугодии 2008 г. рыночная средневзвешенная доходность понизилась с  $B_1B_2$  до  $D_1D_2$ . Таким образом, ни один инвестор в России не смог получить прибыли. В соответствии с формулой (1) та часть общей денежной массы, которая обслуживала оборот ценных бумаг, больше не находит применения, так как инвесторы выводят средства из финансовых активов и часть освобо-

дившихся денег выходит на потребительский рынок, провоцируя инфляцию.



**Рис. 11. Ранжированный ряд стоимости паевых инвестиционных фондов в России за 2007-2008 гг.**

Одним из важнейших механизмов перераспределения ресурсов между развитыми и развивающимися странами служит выпуск международных расчетных и резервных валют, главной из которых является доллар США. Часть выпущенной денежной массы используется в качестве квазиденег, т.е. обслуживает оборот квазиценных бумаг на финансовых рынках.

Использование в обращении квазиценных бумаг и квазиденег приводит к перераспределению реальных денежных доходов субъектов экономики путем изменения покупательной способности национальной валюты. Подобная ситуация становится возможной в случае невыполнения государством правил обращения на рынке реальных товаров и денег, которые обеспечивают неизменность стоимостных пропорций в процессе реального товарно-денежного обмена.

Наложение единого ценового масштаба на экономики государств с разными условиями развития, вытекающее из процессов глобализации, с неизбежностью подавляет слабые страны и усиливает развитие. Либерализация экономик развивающихся стран, вынужденных работать в более жестких условиях, чем в развитых государствах, оборачивается для первых потерей рабочих мест, налогов, валютных резервов, ограничением национальных предприятий и в конечном итоге ведет к подавлению всей миро-



вой экономики. В определенной степени эти выводы применимы и к России.

К основным мерам, которые позволили бы восстановить доверие потенциальных инвесторов к рынку фиктивного капитала, формирования предпосылок экономического роста для экономики России, можно отнести:

- поэтапный переход от механизма эмиссии денег Центральным банком против иностранного долгового финансирования к рефинансированию коммерческих банков в национальной валюте для кредитования хозяйства. Таким образом, эмиссия рубля должна осуществляться под спрос со стороны российских хозяйствующих субъектов, а не определяться величиной поступающей валютной выручки;

- стимулирование роста внутреннего спроса на финансовые инструменты со стороны инвесторов-резидентов, что позволит сократить зависимость от иностранных спекулятивных капиталов;

- законодательное ограничение спекулятивных операций коммерческих банков, несущих повышенные системные риски, в рамках которых осуществляются валютные заимствования за рубежом, в том числе на внебиржевом рынке квазиценных бумаг. Данная мера позволит минимизировать риски финансовой системы, связанные с использованием большого количества квазиценных бумаг;

- создание программы отчетности и публичного раскрытия информации о портфелях и операциях нерезидентов на российском финансовом рынке как одного из способов снижения волатильности на фондовом рынке.

Данные меры должны обеспечить ограничение непроизводительного, спекулятивного движения фиктивного капитала. Введение налога Тобина может стать первым шагом на пути реализации данной задачи, что наряду с усилением контроля за операциями финансовых институтов с использованием квазиценных бумаг должно обеспечить адекватный уровень качества их активов и пассивов.

Роль государства на современном этапе во всем мире возрастает. Кризис возвращает ценность государству как ключевому субъекту экономики и ставит на повестку дня вопрос о соотношении свободного рынка и регулирования, государства и рыночных агентов.

При этом, антикризисные меры, проводимые правительствами развитых стран, показали, что увеличение государственного вмешательства в экономику не всегда отвечает интересам большинства граждан государства, так как средства, выделяемые в рамках антикризисных мер идут на поддержку, прежде всего частных финансовых институтов, которые и явились одной из причин формирования кризиса.

## ОСНОВНЫЕ ПУБЛИКАЦИИ АВТОРА ПО ТЕМЕ ДИССЕРТАЦИИ

### *Статьи в изданиях, определенных ВАК России для публикации результатов научных исследований*

1. *Махмутов, А.Р.* Эволюция денег [Текст] / А.Р. Махмутов // Экон. науки. - 2009. - № 9. - С. 53-56. - 0,6 печ. л.
2. *Махмутов, А.Р.* Производные ценные бумаги и их роль на финансовом рынке [Текст] / А.Р. Махмутов // Экон. науки. - 2009. - № 9. - С. 61-64. - 0,6 печ. л.
3. *Махмутов, А.Р.* Движение фиктивного капитала на международном финансовом рынке [Текст] / А.Р. Махмутов // Экон. науки. - 2009. - № 10. - С. 35-39. - 0,7 печ. л.

### *Другие публикации*

4. *Махмутов, А.Р.* Эволюция понятия времени в экономической науке [Текст] / А.Р. Махмутов // Проблемы экономики. - 2008. - № 1. - С. 12-15. - 0,4 печ. л.
5. *Махмутов, А.Р.* Эконофизика и термодинамика открытых систем [Текст] / А.Р. Махмутов // Экономика и финансы. - 2008. - № 2. - С. 58-60. - 0,2 печ. л.
6. *Махмутов, А.Р.* Деньги и их роль в формировании национального богатства [Текст] / А.Р. Махмутов, И.И. Иванов // Роль АПК в формировании национального богатства: материалы выездной науч.-практ. конф. - М.: ВНИЭТУСХ, 2007 - С. 87-94. - 0,4 / 0,3 печ. л.
7. *Махмутов, А.Р.* Инфляция: перераспределение доходов и богатства [Текст] / А.Р. Махмутов, Г.М. Дементьев // Роль АПК в формировании национального богатства: материалы выездной науч.-практ. конф. - М.: ВНИЭТУСХ, 2007 - С. 155-158. - 0,3 / 0,2 печ. л.
8. *Махмутов, А.Р.* Фазовые переходы в экономике [Текст] / А.Р. Махмутов // Интеграция аграрной науки и производства: состояние, проблемы и пути решения. матер. Всерос. науч.-практ. конф. с Междунар. участием в рамках XVIII Междунар. специализир. выставки "АгроКомплекс-2008". - Уфа: Изд-во Башк. ГАУ, 2008. - С. 138-143. - 0,3 печ. л.
9. *Махмутов, А.Р.* Финансовые инструменты в условиях экономического кризиса [Текст] / А.Р. Махмутов // Научное обеспечение устойчивого функционирования и развития АПК: материалы Всерос. науч.-практ. конф. с междунар. участием в рамках XIX Междунар. специализир. выставки "АгроКомплекс-2009". - Уфа: Изд-во Башк. ГАУ, 2009. - С. 351-354. - 0,3 печ. л.
10. *Махмутов, А.Р.* Несимметричность информации в экономике [Текст] / А.Р. Махмутов // Тенденции развития мирового рынка и их влияние на экономику России и банковский бизнес: материалы 10-й науч.-практ. конф. / Образоват. учреждение "Казанская банковская школа Банка России". - Казань 2006. - С. 18-19. - 0,1 печ. л.
11. *Махмутов, А.Р.* Деривативы и их роль на финансовом рынке [Текст] / А.Р. Махмутов // Актуальные проблемы гуманитарных и естественных наук. - 2009. - № 10. - С. 140-143. - 0,3 печ. л.



10 ~